

Settimana dei mercati

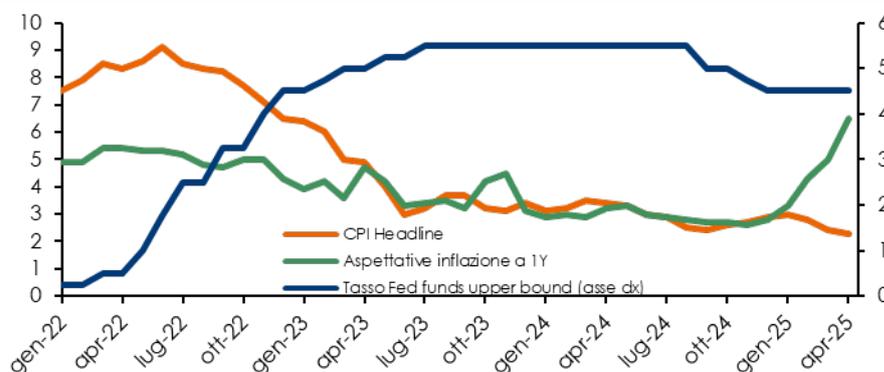
La settimana entrante

- **Europa:** ad aprile la produzione industriale dell'Eurozona dovrebbe evidenziare, sulla base dei dati nazionali disponibili, un calo di -1,7% m/m.
- **Italia:** ad aprile la produzione industriale è attesa in marginale aumento su base mensile. Nel 1° trimestre il tasso di disoccupazione dovrebbe mostrare una diminuzione di due decimi a 6%.
- **USA:** a giugno la stima preliminare dell'indice dell'Università del Michigan sulla fiducia dei consumatori è attesa in miglioramento a 53,5 (da 52,2) sulla scia di una probabile flessione marginale delle aspettative di inflazione a 1 anno delle famiglie (6,5% da 6,6%). Nella settimana fino al 7 giugno le nuove richieste di sussidi di disoccupazione dovrebbero attestarsi a 241 mila da 247 mila del periodo antecedente. A maggio per il PPI headline è previsto un incremento di +2,6% a/a (da +2,4% precedente) e per quello core di +3,1% (come a d aprile): le componenti dell'indice che confluiscono nel PCE (misura d'inflazione preferita dalla Fed) sono rappresentate principalmente da servizi che potrebbero accusare un aumento di costi dovuto alle barriere commerciali. **Risultati societari: Oracle.**

Focus della settimana

Negli Stati Uniti a maggio l'inflazione al consumo dovrebbe salire, ma non eccessivamente. I prezzi dei beni sono attesi in vivace aumento sulla scia dell'impatto dei dazi: in particolare per arredamenti, vestiario, automobili e ricambi le aziende dovrebbero operare un adeguamento dei listini. Al contempo, tuttavia, dovrebbe profilarsi un ritocco al ribasso da parte degli operatori di servizi voluttuari, come attività ricettive e trasporti aerei: per i vettori potrebbe verificarsi, al netto della stagionalità, un calo delle tariffe del 5%. La combinazione di tali dinamiche è attesa determinare un incremento solo limitato dell'inflazione dei prezzi al consumo, con il CPI headline che a maggio dovrebbe salire di +0,2% m/m (come ad aprile) e di +2,5% a/a (da +2,3% precedente) e quello core che dovrebbe accelerare marginalmente a +0,3% m/m (da +0,2%) ed a +2,9% (da +2,8%).

Stati Uniti: inflazione, aspettative e tasso ufficiale



Nota: var. % a/a per CPI; Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

9 giugno 2025- 12:48 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research

Analisti Finanziari

9 giugno 2025- 12:58 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

Ad aprile la disoccupazione dell'Eurozona è calata nuovamente al minimo storico di 6,2% (quella italiana a 5,9%). La lettura finale dei PMI di maggio area euro ha comportato una revisione al rialzo della misura composita (50,2 da 49,5 preliminare) grazie al miglioramento del dato sui servizi (49,7 da 48,9); in Italia il PMI sintetico ha raggiunto il massimo del 2025 (52,5) grazie ai servizi.

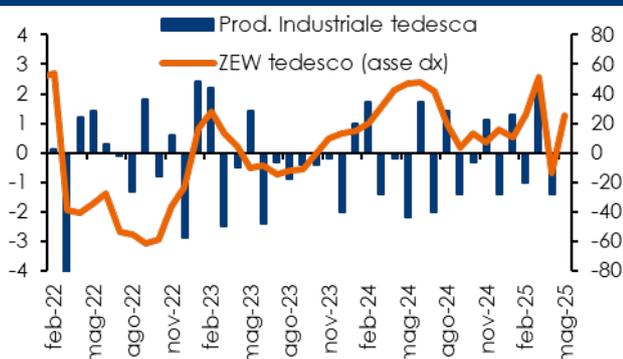
In Francia ed in Germania ad aprile la produzione industriale è scesa di -1,4% m/m: nel primo caso le temperature eccezionalmente elevate hanno cusato un calo della produzione energetica, mentre nel secondo le indagini prospettive (IFO e ZEW) hanno fatto comunque propendere per un definitivo superamento del punto di minimo dell'attività manifatturiera (il dato di aprile è stato infatti condizionato dalla tempistica della Pasqua e dall'anticipo delle spedizioni in vista dell'aumento dei dazi). La crescita del PIL in area euro durante il 1° trimestre è stata rivista al rialzo di ben tre decimi a +0,6% t/t grazie, soprattutto, al dato irlandese che è stato alzato drasticamente a +9,7% t/t da +3,2% preliminare: l'forte inizio d'anno lascia una solida eredità statistica positiva sulla media annua del 2025, ma l'effetto positivo generato dall'export verso gli USA dovrebbe invertirsi già dal trimestre in corso. In Germania il governo ha varato il primo provvedimento contenuto nel programma di coalizione: l'ammortamento agevolato per stimolare gli investimenti aziendali.

Stati Uniti

Dopo lo stop giudiziario della Court of International Trade, al momento sospeso in attesa d'appello, Trump ha raddoppiato i dazi su acciaio e alluminio (50%, da 25%) con ordine esecutivo del 3 giugno, per motivi di sicurezza nazionale. Il CBO ha calcolato che il complesso dei dazi ridurrebbe il PIL reale tra -0,1% e -0,5% entro il 2026 e aumenterebbe l'inflazione tra +0,2% e +0,9%.

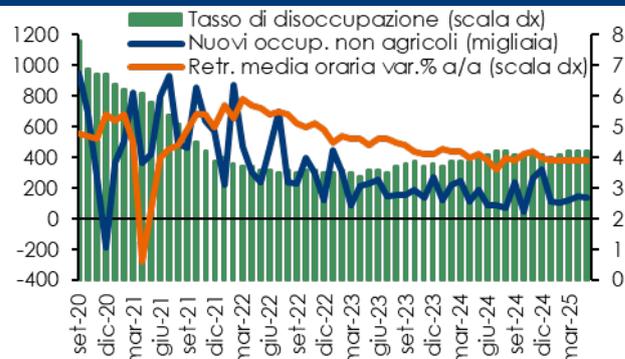
A maggio l'ISM servizi è sceso in zona contrazione (49,9 da 52) a cusa di una contrazione della domanda domestica e di un rialzo dei prezzi pagati. Il report sul mercato del lavoro dello stesso mese ha mostrato una crescita occupazionale moderata, ma con segnali di rallentamento: i nuovi occupati non agricoli si sono attestati a 139 mila, in calo rispetto al mese precedente (che è stato rivisto al ribasso); il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 4,2%, così come la crescita salariale annua (+4,1%). Il quadro generale s'è rivelato leggermente più fragile, suggerendo prudenza per la Fed che nel Beige Book preparato per la riunione del 17-18 giugno ha evidenziato che l'attività economica complessiva è un po' rallentata rispetto al precedente rapporto. I dati sugli scambi internazionali di aprile hanno evidenziato un dimezzamento del disavanzo commerciale (-61,6 mld di dollari da -138,3 mld di marzo): l'import è sceso di -16,3% m/m ad indicare che l'effetto degli acquisti anticipati si è invertito.

Area euro: produzione industriale e ZEW tedeschi



Nota: var. % m/m per produzione industriale; Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: mercato del lavoro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

In una settimana piuttosto volatile, la performance complessiva è stata modestamente negativa, in particolare per i Treasury statunitensi mentre i rendimenti sul debito europeo sono saliti solo di qualche pb. In questo contesto spiccano i BTP, con il tasso sul decennale sceso di 4pb, lo spread tornato a 92pb, minimo dal 2021 e una robusta domanda per i collocamenti di primario,

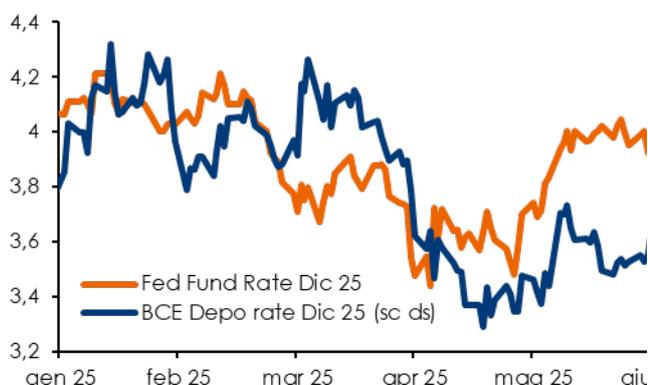
La riunione della BCE, conclusasi con un taglio dei tassi ampiamente atteso e con una comunicazione più cauta delle previsioni circa un'ultima limatura del target rate nei prossimi mesi, e i dati sul rapporto del mercato del lavoro negli Stati Uniti si sono riflessi in un ridimensionamento delle attese circa le prossime mosse delle banche centrali. Per la Fed il mercato monetario ad oggi anticipa un prossimo taglio con certezza entro il prossimo ottobre e un allentamento complessivo di quasi 100pb ma con una discesa molto graduale dei rendimenti nel corso del 2026. Per la BCE, invece, il punto di minimo del tasso sui depositi secondo le attese implicite nei tassi a brevissimo è molto vicino, con un'ultima riduzione di 25pb entro il prossimo dicembre e una stabilizzazione al livello dell'1,75% per la prima parte del 2026.

Corporate

In una settimana densa di dati macro e di appuntamenti rilevanti - tra cui soprattutto i dati sul mercato del lavoro USA e la riunione della BCE - il credito europeo ha segnato una performance divergente tra IG (-0,2%) e HY (+0,3%), con questi ultimi supportati da un'ulteriore discesa degli spread. In avvio di settimana Crossover quota sotto 290pb, non lontano dai minimi del 2025

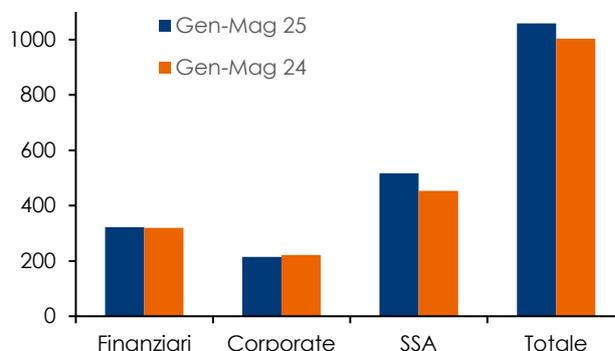
Malgrado il bilancio positivo relativo al mese di maggio che ha visto volumi molto corposi, in crescita del 25,6% sugli emittenti finanziari e del 17,2% sui corporate, l'analisi dei dati relativi ai primi cinque mesi dell'anno rispetto al medesimo periodo del 2024 segnala solo una modesta crescita delle emissioni finanziarie (+1%) e una flessione, sempre abbastanza contenuta (-3%), dei corporate. Decisamente più robusto appare invece l'incremento di attività sul segmento SSA (acronimo per Sovereign, Supranational e Agency) che da inizio anno ha emesso bond per 517 miliardi di euro (+13,9% a/a). Nel complesso occorre però considerare che a maggio, complice anche l'allentamento delle tensioni sul fronte tariffario, gli spread sui titoli non hanno minimamente risentito della pressione del primario e tale trend sembra proseguire anche nei primi giorni di giugno. La resilienza degli spread e la buona ricettività del mercato - non solo in termini quantitativi ma anche qualitativi (emissioni ben distribuite per settore e per rating) - rappresentano un forte segnale di interesse degli investitori per l'asset class.

Titoli di Stato: evoluzione delle attese per il livello di arrivo dei tassi di riferimento Fed e BCE a dicembre 2025



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: i volumi sul mercato primario, dati in EUR miliardi



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e Commodity

Cambi

La settimana sul mercato Forex ruoterà attorno alla dinamica del dollaro, in attesa dei nuovi dati sull'inflazione. In agenda il CPI di maggio, previsto in marginale accelerazione per entrambe le statistiche (headline e core), sia su base mensile che annuale, incorporando probabilmente l'incipiente impatto dell'imposizione dei dazi.

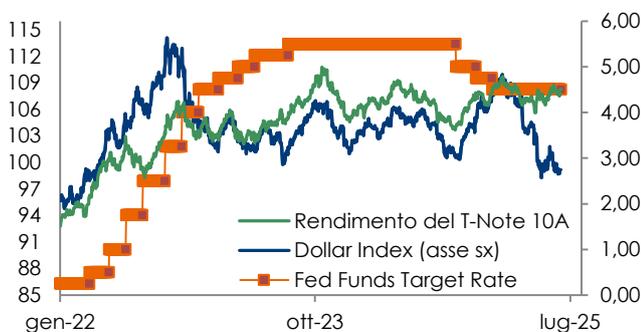
Sarà interessante verificare se ci sarà l'effettivo rincaro dei fattori produttivi (PPI di maggio) dopo l'inatteso calo di aprile, dovuto in larga parte alla frenata dell'energia (petrolio e carburanti) e se le aspettative di inflazione sondate dall'Università del Michigan (risultate sorprendentemente meno allarmanti in aprile) mostreranno una maggior preoccupazione da parte delle famiglie americane. Allo scenario sui prezzi, che rischia di tornare a surriscaldarsi, si sommano l'attenzione sui conti pubblici e sul debito statunitense e il rallentamento dell'economia, come emerso (seppur in maniera progressiva e non allarmante) dalle ultime statistiche. Un insieme di elementi che inevitabilmente alimenta la prudenza della Fed sui tassi. Il dollaro rischia quindi di restare ancora debole e al centro di molteplici tensioni: ci attendiamo due tagli da 25pb anziché i tre attualmente prezzati dagli investitori, con un primo intervento a settembre e l'ultimo entro fine anno, una prospettiva che potrebbe favorire solo un consolidamento del biglietto verde, non certo un recupero nel breve.

Materie Prime

La prospettiva di una maggior distensione nei rapporti commerciali tra Cina e Stati Uniti resta il principale elemento di spinta per il comparto delle Commodity. In aggiunta, l'auspicio di un ciclo economico globale non così debole sostiene le prospettive per la domanda di risorse di base.

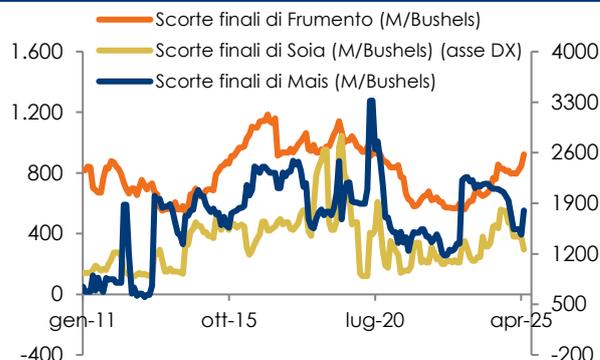
Se la crescita globale, seppur in rallentamento, non dovesse mostrare un deterioramento eccessivo, anche la domanda di energia dovrebbe restare robusta, impedendo ulteriori ribassi delle quotazioni petrolifere, nonostante l'aumento dell'offerta stabilita dai produttori dell'OPEC+ anche per il mese di luglio (+411.000 barili). In settimana è atteso il report mensile EIA, l'agenzia statunitense per l'energia, contenente le considerazioni sul mercato petrolifero alla luce delle recenti decisioni. Infine, dopo che l'indice FAO dei prezzi globali delle materie prime alimentari è sceso a maggio in scia ai cali delle quotazioni del mais e dell'olio di palma, attendiamo venerdì le nuove previsioni di giugno del report WASDE curato dal Dipartimento dell'Agricoltura USA (DoA). Lo scorso mese, il DoA, aveva introdotto le prime stime sul mercato dei cereali per la stagione 2025/26, evidenziando però la parzialità dell'analisi, a causa dell'incertezza sul fronte dei dazi e degli accordi commerciali.

Dollar Index (commerciale) da inizio 2022, tasso Fed e T-Note 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed e Dip. del Tesoro USA

Scorte finali di cereali, stime WASDE



Fonte: WASDE, elaborazioni Intesa Sanpaolo (maggio 2025)

Mercati Azionari

Area euro

Le borse europee partono poco mosse dopo aver archiviato un'ottava positiva, nella settimana in cui la Banca centrale europea ha tagliato il tasso ufficiale di 25 punti base. DAX e FTSE MIB hanno messo a segno la migliore performance entrambi con un rialzo dell'1,3%. L'indice domestico ha raggiunto nuovi massimi da ottobre 2007.

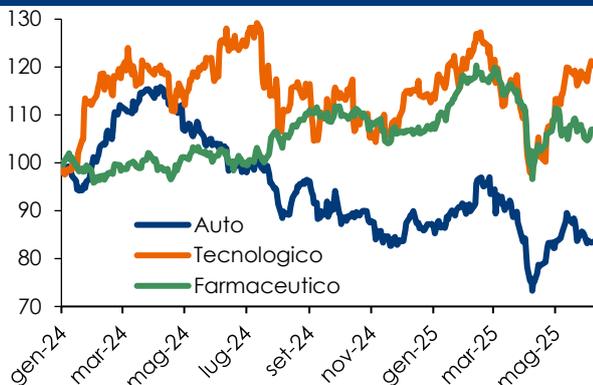
La settimana appena conclusa ha visto un deciso recupero del settore Tecnologico (+2,7) che beneficia sia del clima distensivo sul fronte commerciale, sia delle buone prospettive per il comparto nei prossimi mesi grazie all'AI. Performance positiva anche per il Farmaceutico (1,6%) grazie agli annunci in settimana di alcune operazioni straordinarie nell'ambito del biotech, che hanno ridato slancio a un comparto da mesi sotto pressione. Guadagni anche per il settore Energia (+2%), spinto dal rialzo dal recupero dei prezzi di petrolio e gas. Le vendite si sono concentrate invece su Auto (-2%), Media (-1,2%) e Alimentare (-1,4%). L'attenzione degli investitori resta focalizzata sui dazi statunitensi, in vista del nuovo colloquio commerciale tra Stati Uniti e Cina previsto a breve. Da segnalare il periodo favorevole per la borsa londinese, grazie al recente miglioramento sul fronte della stabilità politica e all'intesa commerciale sulle tariffe reciproche siglata a maggio con il presidente statunitense.

Stati Uniti

Wall Street si riporta sui livelli di febbraio, nonostante le tensioni legate all'aumento delle tariffe su alluminio e acciaio al 50% e allo scontro tra Trump e Musk. Il sentiment beneficia dell'avvio ai colloqui commerciali tra Stati Uniti e Cina e dei dati su lavoro, che hanno stemperato i timori sulla crescita. Le valutazioni elevate necessitano comunque di utili in forte crescita.

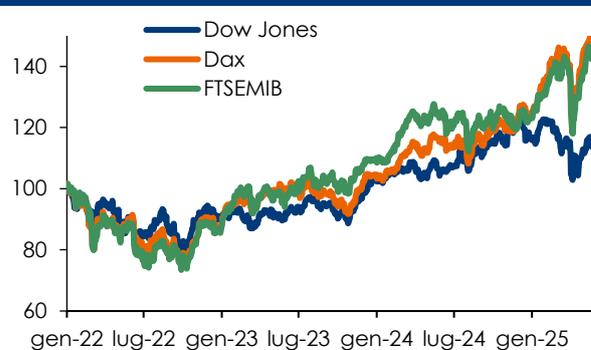
I mercati sembrano caratterizzati da una calma apparente con l'indice di volatilità VIX che è tornato sui minimi dello scorso febbraio. Il contesto attuale resta focalizzato sulle evoluzioni in tema di dazi con gli importanti colloqui tra Usa e Cina che stanno garantendo sostegno ai comparti ciclici, mentre i difensivi perdono forza, nel breve. I Tecnologici sovraperformano trainati soprattutto dai semiconduttori all'incoraggiante outlook rilasciato da Nvidia e alle nuove stime dell'Associazione SIA. Quest'ultima si attende che le vendite di chip, a livello internazionale, possano proseguire a un ritmo a doppia cifra anche nel 2025 (11,2%) per poi crescere ulteriormente nel 2026 nell'ordine, però, dell'8,5%. Di contro, accanto ai difensivi perde forza il settore Auto trainato al ribasso dalle vendite sul titolo Tesla in scia allo scontro pubblico tra Musk e Trump. Il comparto potrebbe, comunque, beneficiare dell'accordo tra Usa e Cina sulle terre rare riducendo per i produttori automobilistici statunitensi il rischio di interruzioni delle catene di approvvigionamento.

Andamento settoriale europeo



Nota: 01.01.2024= base 100 Fonte: Bloomberg

Andamento indici Dow Jones, Dax e FTSE MIB



Nota: 01.01.2022= base 100 Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Livelli tecnici

| Resistenze | Supporti |
|----------------------|----------------------|
| 44.364 | 40.257 |
| 43.243 | 39.979 |
| 42.735 | 39.626 |
| 41.158 | 38.877 |
| 40.675-40.708 | 38.422-38.095 |
| | 37.131 |
| | 36.219-35.947 |
| | 35.508 |
| | 35.188-35.115 |
| | 34.582 |
| | 33.580 |
| | 32.182 |
| | 31.945 |

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: "elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg"

Livelli tecnici

| Resistenze | Supporti |
|----------------------|---------------|
| 45.073-45.059 | 42.211 |
| 45.054 | 41.849 |
| 44.966 | 41.354 |
| 44.636-44.769 | 41.167-41.150 |
| 44.033 | 40.759-40.705 |
| 43.135 | 39.745 |
| 42.924 | 39.371-39.272 |
| | 37.830 |
| | 37.103 |
| | 36.611 |
| | 36.264-36.231 |
| | 35.280 |
| | 34.205 |

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. * = proiezioni di Fibonacci. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

| Data | Evento | Società/Dati macroeconomici | Stima | Preced. |
|---------------------|---------------------|---|-------------|-------------|
| Lunedì 09 | Dati macro | Nessun dato macro rilevante | | |
| | Risultati societari | - | | |
| Martedì 10 | Dati macro | (•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile (••) Produzione industriale a/a (%) di aprile | 0,1 -1,1 | 0,1 -1,8 |
| | Risultati societari | - | | |
| Mercoledì 11 | Dati macro | Nessun dato macro rilevante | | |
| | Risultati societari | - | | |
| Giovedì 12 | Dati macro | (••) Tasso di disoccupazione trimestrale del 1° trimestre | 6 | 6,2 |
| | Risultati societari | - | | |
| Venerdì 13 | Dati macro | (••) Bilancia commerciale (milioni di euro) di aprile | - | 3.657,0 |
| | Risultati societari | - | | |

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri

| Data | Paese | Società/Dati macroeconomici | Stima | Preced. |
|---------------------|------------------|--|--------|---------|
| Lunedì 09 | Giappone | (••) Partite correnti (miliardi di yen) di aprile (*) | 2306,8 | 2589,1 |
| | | (•••) PIL t/t (%) del 1° trimestre, stima finale (*) | 0 | -0,2 |
| | | (•••) PIL t/t ann. (%) del 1° trimestre, stima finale (*) | -0,2 | -0,7 |
| | | (•••) Deflatore del PIL a/a (%) del 1° trimestre, stima finale (*) | 3,3 | 3,3 |
| | Risultati Europa | - | | |
| Risultati USA | - | | | |
| Martedì 10 | Regno Unito | (•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia) di maggio | - | 5,2 |
| | | (•••) Tasso di disoccupazione ILO a 3 mesi (%) di aprile | 4,6 | 4,5 |
| | Giappone | (••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di maggio, preliminare | - | 7,7 |
| | Risultati Europa | - | | |
| | Risultati USA | - | | |
| Mercoledì 11 | USA | (•••) CPI m/m (%) di maggio | 0,2 | 0,2 |
| | | (•••) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di maggio | 0,3 | 0,2 |
| | | (•••) CPI a/a (%) di maggio | 2,5 | 2,3 |
| | | (••) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di maggio | 2,9 | 2,8 |
| | Risultati Europa | - | | |
| Risultati USA | Oracle | | | |
| Giovedì 12 | Regno Unito | (••) Bilancia commerciale (milioni di sterline) di aprile | -20700 | -19.869 |
| | | (•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile | -0,5 | -0,7 |
| | | (•••) Produzione industriale a/a (%) di aprile | -0,2 | -0,7 |
| | | (•••) Produzione manifatturiera m/m (%) di aprile | -0,7 | -0,8 |
| | | (••) Produzione manifatturiera a/a (%) di aprile | 0,5 | -0,8 |
| | USA | (•••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale | 240,5 | 247 |
| | | (••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale | 1910 | 1904 |
| | | (•••) PPI m/m (%) di maggio | 0,2 | -0,5 |
| | | (••) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di maggio | 0,3 | -0,4 |
| | | (••) PPI a/a (%) di maggio | 2,6 | 2,4 |
| | | (••) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di maggio | 3,1 | 3,1 |
| | | Risultati Europa | - | |
| | Risultati USA | - | | |
| Venerdì 13 | Area Euro | (••) Produzione industriale m/m (%) di aprile | -1,7 | 2,6 |
| | | (••) Produzione industriale a/a (%) di aprile | 1,4 | 3,6 |
| | | (•) Bilancia commerciale (milioni di euro) di aprile | - | 36800 |
| | Germania | (•••) CPI m/m (%) di maggio, finale | 0,1 | 0,1 |
| | | (•••) CPI a/a (%) di maggio, finale | 2,1 | 2,1 |
| | | (•••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale | 0,2 | 0,2 |
| | | (•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale | 2,1 | 2,1 |
| | Francia | (••) CPI m/m (%) di maggio, finale | -0,1 | -0,1 |
| | | (•••) CPI a/a (%) di maggio, finale | 0,7 | 0,7 |
| | | (••) CPI armonizzato m/m (%) di maggio, finale | -0,2 | -0,2 |
| | USA | (•••) CPI armonizzato a/a (%) di maggio, finale | 0,6 | 0,6 |
| | Giappone | (•••) Indice Università del Michigan di giugno, preliminare | 53,5 | 52,2 |
| | | (•••) Produzione industriale m/m (%) di aprile, finale | - | -0,9 |
| | | (•••) Produzione industriale a/a (%) di aprile, finale | - | 0,7 |
| | Risultati Europa | (•••) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di aprile | 0,2 | -0,3 |
| Risultati USA | - | | | |

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Research Department Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Previsioni di inflazione

Area euro

Previsioni di inflazione, anno corrente

| | INDICI | | | | Var. % a/a | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|--------------|-------------|
| | IPCA | Core BCE | Core ex AEAT | IPCA ex tob | IPCA | Core BCE | Core ex AEAT | IPCA ex tob |
| gen-25 | 126.7 | 122.7 | 119.2 | 126.1 | 2.5 | 2.7 | 2.7 | 2.4 |
| feb-25 | 127.3 | 123.3 | 119.8 | 126.7 | 2.3 | 2.6 | 2.6 | 2.2 |
| mar-25 | 128.0 | 124.3 | 121.0 | 127.4 | 2.2 | 2.5 | 2.4 | 2.1 |
| apr-25 | 128.8 | 125.4 | 122.2 | 128.2 | 2.2 | 2.7 | 2.7 | 2.1 |
| mag-25 | 128.7 | 125.5 | 122.2 | 127.9 | 1.9 | 2.4 | 2.3 | 1.7 |
| giu-25 | 129.1 | 126.0 | 122.7 | 128.4 | 2.0 | 2.4 | 2.3 | 1.8 |
| lug-25 | 128.9 | 125.8 | 122.4 | 128.2 | 1.8 | 2.4 | 2.2 | 1.7 |
| ago-25 | 129.2 | 126.2 | 122.8 | 128.5 | 2.0 | 2.4 | 2.3 | 1.9 |
| set-25 | 129.4 | 126.3 | 123.3 | 128.7 | 2.2 | 2.4 | 2.6 | 2.1 |
| ott-25 | 129.6 | 126.5 | 123.5 | 128.9 | 2.0 | 2.3 | 2.5 | 1.9 |
| nov-25 | 129.2 | 126.0 | 122.6 | 128.4 | 2.0 | 2.4 | 2.4 | 1.9 |
| dic-25 | 129.6 | 126.4 | 123.1 | 128.8 | 2.0 | 2.3 | 2.3 | 1.8 |
| Media | 128.7 | 125.4 | 122.1 | 128.0 | 2.1 | 2.4 | 2.4 | 2.0 |

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

Previsioni di inflazione, anno successivo

| | INDICI | | | | Var. % a/a | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|--------------|-------------|
| | IPCA | Core BCE | Core ex AEAT | IPCA ex tob | IPCA | Core BCE | Core ex AEAT | IPCA ex tob |
| gen-26 | 129.1 | 125.4 | 121.6 | 128.4 | 1.9 | 2.2 | 2.0 | 1.8 |
| feb-26 | 129.5 | 126.0 | 122.2 | 128.7 | 1.7 | 2.2 | 2.0 | 1.6 |
| mar-26 | 130.4 | 127.0 | 123.4 | 129.6 | 1.8 | 2.2 | 2.0 | 1.7 |
| apr-26 | 131.2 | 127.9 | 124.5 | 130.4 | 1.9 | 2.0 | 1.9 | 1.7 |
| mag-26 | 131.3 | 128.1 | 124.6 | 130.5 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| giu-26 | 131.5 | 128.4 | 125.1 | 130.7 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.8 |
| lug-26 | 131.3 | 128.2 | 124.8 | 130.4 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 1.8 |
| ago-26 | 131.5 | 128.6 | 125.2 | 130.7 | 1.8 | 1.9 | 2.0 | 1.7 |
| set-26 | 131.6 | 128.7 | 125.7 | 130.7 | 1.7 | 1.9 | 1.9 | 1.6 |
| ott-26 | 131.7 | 128.8 | 125.8 | 130.9 | 1.6 | 1.9 | 1.9 | 1.5 |
| nov-26 | 131.0 | 128.3 | 124.9 | 130.1 | 1.4 | 1.8 | 1.9 | 1.3 |
| dic-26 | 131.3 | 128.7 | 125.4 | 130.4 | 1.4 | 1.8 | 1.9 | 1.3 |
| Media | 131.0 | 127.8 | 124.4 | 130.1 | 1.8 | 2.0 | 2.0 | 1.7 |

Nota: l'inflazione core BCE è al netto di alimentari freschi ed energia;
l'inflazione core ex AEAT è al netto di alimentari, energia, alcol e tabacchi.
Fonte: Eurostat, previsioni Intesa Sanpaolo.

Italia

Previsioni di inflazione, anno corrente

| | INDICI | | | | Var. % a/a | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| | IPCA | NIC | FOI | FOI ex tob | IPCA | NIC | FOI | FOI ex tob |
| gen-25 | 122.4 | 121.9 | 120.9 | 120.9 | 1.7 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| feb-25 | 122.5 | 122.1 | 121.2 | 121.1 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| mar-25 | 124.4 | 122.5 | 121.5 | 121.4 | 2.1 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |
| apr-25 | 124.9 | 122.6 | 121.4 | 121.3 | 2.0 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |
| mag-25 | 125.0 | 122.6 | 121.3 | 121.2 | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.4 |
| giu-25 | 125.5 | 123.0 | 121.7 | 121.6 | 2.1 | 1.9 | 1.8 | 1.8 |
| lug-25 | 124.1 | 123.2 | 121.9 | 121.8 | 1.9 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| ago-25 | 124.0 | 123.6 | 122.2 | 122.1 | 2.0 | 1.8 | 1.7 | 1.7 |
| set-25 | 125.6 | 123.5 | 122.2 | 122.1 | 2.1 | 1.9 | 1.8 | 1.8 |
| ott-25 | 126.3 | 123.8 | 122.4 | 122.3 | 2.3 | 2.1 | 2.0 | 1.8 |
| nov-25 | 126.3 | 123.8 | 122.4 | 122.3 | 2.4 | 2.2 | 2.0 | 1.8 |
| dic-25 | 126.5 | 124.0 | 122.7 | 122.6 | 2.5 | 2.3 | 2.1 | 2.0 |
| Media | 124.8 | 123.0 | 121.8 | 121.7 | 2.1 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di inflazione, anno successivo

| | INDICI | | | | Var. % a/a | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| | IPCA | NIC | FOI | FOI ex tob | IPCA | NIC | FOI | FOI ex tob |
| gen-26 | 125.0 | 124.2 | 122.9 | 122.8 | 2.1 | 1.9 | 1.7 | 1.6 |
| feb-26 | 125.0 | 124.3 | 123.1 | 123.0 | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.6 |
| mar-26 | 126.7 | 124.5 | 123.3 | 123.2 | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 1.5 |
| apr-26 | 127.2 | 124.6 | 123.2 | 123.1 | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 1.5 |
| mag-26 | 127.4 | 124.7 | 123.2 | 123.1 | 1.9 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| giu-26 | 127.9 | 125.1 | 123.6 | 123.5 | 1.9 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| lug-26 | 126.5 | 125.3 | 123.9 | 123.8 | 2.0 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| ago-26 | 126.4 | 125.7 | 124.2 | 124.1 | 1.9 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| set-26 | 128.0 | 125.6 | 124.1 | 124.0 | 1.9 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| ott-26 | 128.3 | 125.5 | 124.1 | 124.0 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| nov-26 | 128.3 | 125.4 | 124.1 | 124.0 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| dic-26 | 128.4 | 125.6 | 124.3 | 124.2 | 1.5 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| Media | 127.1 | 125.0 | 123.7 | 123.6 | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 1.5 |

Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

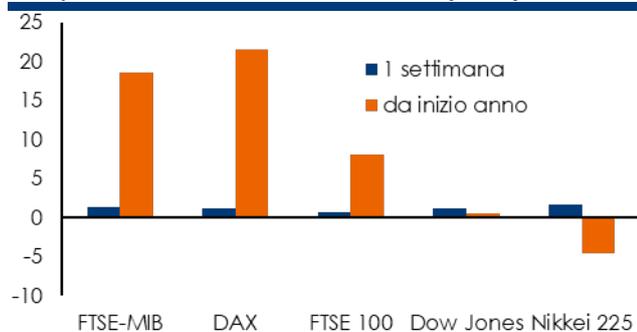
Performance delle principali asset class

Azionario

| | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
|-------------------------------------|-------------|--------|---------|----------------|
| MSCI | 0,9 | 5,5 | 12,5 | 5,6 |
| MSCI - Energia | 0,7 | 1,5 | -4,8 | 0,3 |
| MSCI - Materiali | 0,3 | 2,8 | -0,2 | 8,5 |
| MSCI - Industriali | 1,1 | 5,7 | 18,2 | 13,9 |
| MSCI - Beni di consumo durevoli | -1,0 | 4,2 | 13,5 | -3,4 |
| MSCI - Beni di consumo non durevoli | -1,3 | 1,2 | 7,9 | 9,3 |
| MSCI - Farmaceutico | 1,0 | 2,2 | -7,2 | -0,1 |
| MSCI - Servizi Finanziari | 0,6 | 4,2 | 27,3 | 12,6 |
| MSCI - Tecnologico | 2,1 | 9,6 | 13,2 | 2,0 |
| MSCI - Telecom | 2,2 | 10,3 | 21,5 | 8,7 |
| MSCI - Utility | -1,1 | 1,3 | 16,7 | 11,9 |
| FTSE MIB | 1,4 | 3,0 | 16,9 | 18,6 |
| CAC 40 | 0,8 | 0,7 | -2,5 | 5,7 |
| DAX | 1,2 | 3,1 | 30,5 | 21,6 |
| FTSE 100 | 0,7 | 3,3 | 7,2 | 8,1 |
| Dow Jones | 1,2 | 3,7 | 10,2 | 0,5 |
| Nikkei 225 | 1,6 | 1,6 | -1,5 | -4,5 |
| Bovespa | -0,7 | -0,3 | 12,7 | 13,2 |
| Hang Seng China Enterprise | 4,4 | 5,7 | 31,7 | 20,5 |
| Sensex | 1,3 | 3,8 | 7,5 | 5,5 |
| FTSE/JSE Africa All Share | 1,6 | 5,2 | 25,8 | 14,9 |
| Indice BRIC | 2,0 | 2,9 | 12,4 | 10,9 |
| Emergenti MSCI | 2,5 | 3,9 | 10,2 | 10,0 |
| Emergenti - MSCI Est Europa | -3,0 | -3,6 | 23,9 | 34,9 |
| Emergenti - MSCI America Latina | 1,5 | 1,0 | 0,7 | 21,3 |

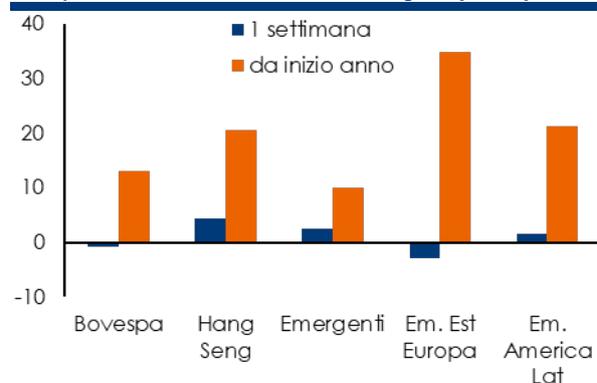
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

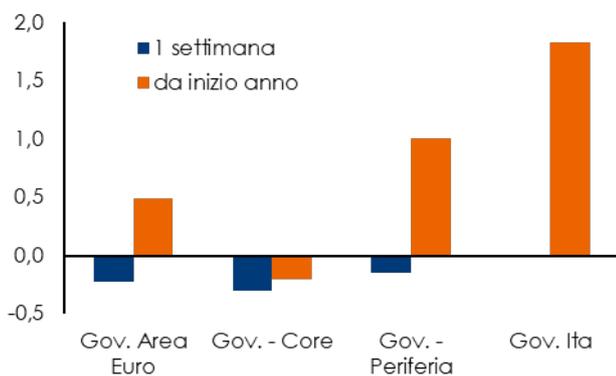


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

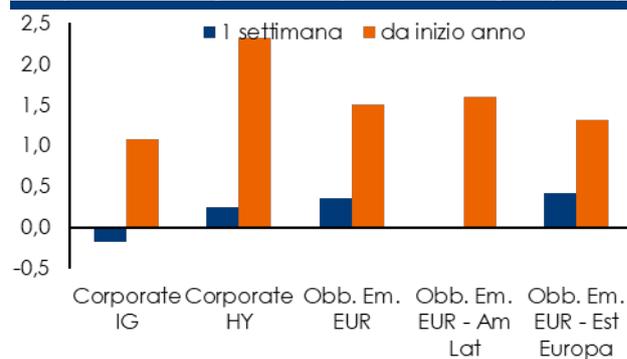
Obbligazionario

| | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
|---|-------------|--------|---------|----------------|
| Governativi area euro | -0,2 | 0,4 | 4,4 | 0,5 |
| Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni) | -0,1 | 0,0 | 4,6 | 1,4 |
| Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni) | -0,3 | 0,0 | 5,7 | 1,6 |
| Governativi area euro lungo termine (+7 anni) | -0,2 | 0,7 | 3,4 | -0,8 |
| Governativi area euro - core | -0,3 | 0,1 | 3,1 | -0,2 |
| Governativi area euro - periferici | -0,2 | 0,6 | 5,9 | 1,0 |
| Governativi Italia | 0,0 | 0,8 | 7,4 | 1,8 |
| Governativi Italia breve termine | -0,1 | 0,1 | 5,2 | 1,6 |
| Governativi Italia medio termine | -0,2 | 0,3 | 7,6 | 2,4 |
| Governativi Italia lungo termine | 0,3 | 1,6 | 8,4 | 1,4 |
| Obbligazioni Corporate | -0,1 | 0,5 | 6,2 | 1,4 |
| Obbligazioni Corporate Investment Grade | -0,2 | 0,5 | 5,7 | 1,1 |
| Obbligazioni Corporate High Yield | 0,3 | 1,1 | 7,2 | 2,3 |
| Obbligazioni Paesi Emergenti USD | 0,4 | 1,6 | 7,6 | 3,6 |
| Obbligazioni Paesi Emergenti EUR | 0,4 | 1,6 | 5,6 | 1,5 |
| Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina | 0,0 | 1,3 | 7,6 | 1,6 |
| Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa | 0,4 | 1,7 | 4,9 | 1,3 |

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)

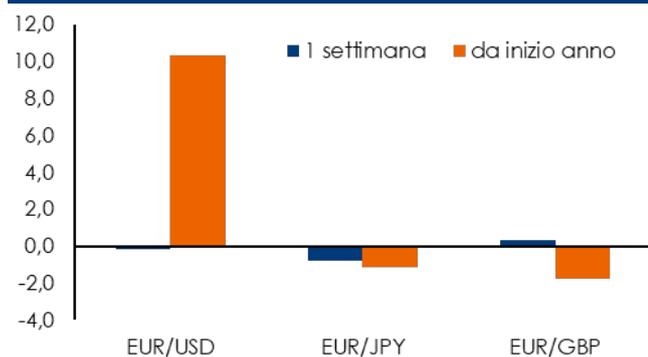
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

| | 1 settimana | 1 mese | 12 mesi | da inizio anno |
|-----------|-------------|--------|---------|----------------|
| EUR/USD | -0,2 | 1,5 | 6,1 | 10,3 |
| EUR/JPY | -0,8 | -0,6 | 2,7 | -1,1 |
| EUR/GBP | 0,3 | 0,5 | 0,4 | -1,7 |
| EUR/ZAR | 1,0 | 1,2 | -0,4 | -3,6 |
| EUR/AUD | 0,6 | 0,2 | -7,0 | -4,4 |
| EUR/NZD | 0,5 | 0,8 | -6,9 | -1,9 |
| EUR/CAD | 0,4 | 0,3 | -5,2 | -4,7 |
| EUR/TRY | 0,1 | -2,7 | -22,2 | -18,3 |
| WTI | 3,1 | 5,6 | -14,7 | -10,2 |
| Brent | 2,6 | 3,8 | -16,7 | -11,1 |
| Oro | -1,4 | -0,6 | 44,2 | 25,9 |
| Argento | 5,2 | 11,7 | 24,0 | 24,8 |
| Grano | 2,7 | 9,5 | -11,8 | 0,4 |
| Mais | 1,0 | 0,3 | -1,3 | -3,4 |
| Rame | 2,1 | 1,6 | -4,5 | 10,5 |
| Alluminio | 0,3 | 1,0 | -7,4 | -4,0 |

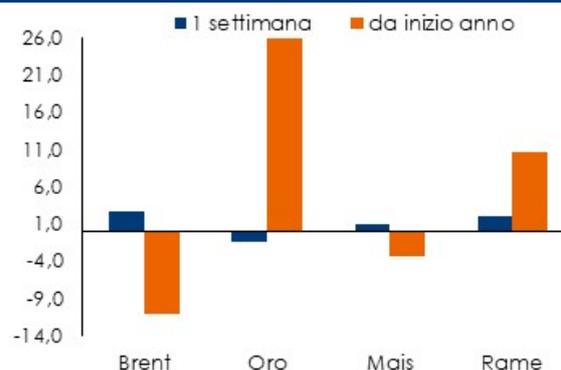
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, LSEG).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, LSEG, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Research Department di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 03.06.2025

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano – Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione Analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Riso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Sonia Papandrea, Thomas Viola